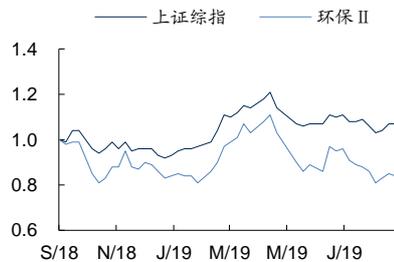


一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

《环保行业 2019 年 8 月投资策略: 多地将逐步推行垃圾分类, 继续看好固废产业链升级大主题》——2019-08-05
 《行业重大事件快评: 基金环保持仓继续处于历史低位, 龙头疲软》——2019-07-22
 《垃圾焚烧发电行业深度报告: 从美、日经验看中国垃圾焚烧行业的未来》——2019-07-22
 《环保行业 7 月投资策略暨中报业绩前瞻: 垃圾分类催生新机遇, 关注高景气度细分领域》——2019-07-12
 《行业重大事件快评: 固废法修订草案提请人大审议, 垃圾分类将入法》——2019-06-27

证券分析师: 姚健

电话: 010-88005301
 E-MAIL: yaojian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080006

证券分析师: 王宁

电话: 021-60933142
 E-MAIL: wangning2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517110001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业专题

专项债拉动地方投资, 污水和垃圾处理领域有望受益

● 中报综述: 营收同比增长 11.25%, 归母净利润同比下降 13.65%

我们以环保行业中 51 家公司的 2019 年半年报为样本, 对环保行业总体及各细分子版块进行了详细分析。2019 年上半年, 环保行业实现营业收入 936.40 亿元, 同比增长 11.25%; 实现净利润 84.36 亿元, 同比下滑 13.65%。从细分版块来看, 商业模式偏运营和产品类的固废、监测板块持续稳定增长, 而对资金需求比较高的水处理板块在融资难背景下业绩大幅下滑。

● 利润表分析: 增速放缓, 利润率下滑

板块整体毛利率 27.95%, 同比-2.35pct; 净利率 9.53%, 同比-2.76pct。造成这一状况的原因主要在于财务费用快速增长, 拖累了整净利润率。上半年环保板块整体的财务费用率为 4.66%, 同比提高了 0.72pct。

● 资产负债表分析: 负债率提升, 应收持续恶化

2019H1 环保板块的资产负债率 58.34%, 同比上升了 2.92pct, 延续上升趋势。应收账款同比+23.56%, 高于板块营收增速 (11.25%), 同比下降 2.71pct。从资产负债表来看, 上半年环保板块负债率提升, 应收账款呈现恶化趋势。

● 现金流量表分析: 经营现金流明显改善, 个别板块表现欠佳

2019 年上半年, 经营性现金流净额为 54.90 亿, 同比增长 345.91%。2014H1、2015H1 板块整体经营性现金流为正。从 16H1 开始, 板块经营性现金流开始恶化。到 2019 年 H1, 环保板块经营性现金流迎来转折, 净额达到 54.90 亿, 同比增长 345.6%, 前期投产项目开始运营, 经营活动现金流明显改善。

● 个股层面, 运营类公司表现相对较好, 工程类公司业绩持续承压

净利润在 50-100% 的有 5 家, 占比 9.80%; 30-50% 的有 6 家, 占比 11.77%; 0-30% 的有 14 家, 占比 27.45%; 负增长的有 23 家, 占比 45.10%。总体来看, 运营类标的表现相对较好, 工程类公司业绩持续承压。

● 投资策略: 专项债拉动地方投资, 污水和垃圾处理领域有望受益

随着地方政府专项债的发行, 农林水利、城镇污水垃圾处理等生态环保领域的投资将明显加大。同时, 目前各省陆续出台出台垃圾分类的相关政策, 垃圾分类正快速席卷各大城市。环保板块当前处在估值和持仓历史低点, 地方政府专项债发行和垃圾分类有望提升市场情绪和关注度, 有望促进行业估值修复。推荐: 1) 农林水利领域: 农业节水优质服务商大禹节水; 2) 城镇污水处理: 碧水源、博世科等; 3) 垃圾处理: 瀚蓝环境、伟明环保等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
601200	上海环境	买入	12.07	11,024	0.67	0.81	18.0	14.9
300422	博世科	买入	10.28	3,658	0.91	1.20	11.3	8.6
300021	大禹节水	买入	5.16	4,114	0.62	0.84	8.3	6.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

中报综述：营收同比增长 11.25%，归母净利润同比下降 13.65%	4
利润表分析：财务费用快速增长拖累净利率	4
资产负债表分析：负债率提升，应收账款持续恶化	6
资产负债率维持上升势头，固废行业负债增幅明显	6
应收账款增速大幅高于营收增速，在总资产的占比提升 0.4pct.....	7
现金流量表分析：经营现金流明显改善	7
个股层面：运营类公司表现较好，工程类公司业绩持续承压	8
机构持仓仍处于历史地位，龙头疲软	9
环保板块上半年估值业绩双杀，基金持仓创历史新低.....	9
行业个股机构持仓比例逐步分化，监测板块资金流入较为显著.....	9
行业月度推荐收益率	11
专项债拉动地方投资，生态环保领域将受益	13
投资策略：专项债拉动地方投资，污水和垃圾处理领域有望受益	13
风险提示	14
国信证券投资评级.....	15
分析师承诺	15
风险提示	15
证券投资咨询业务的说明	15

图表目录

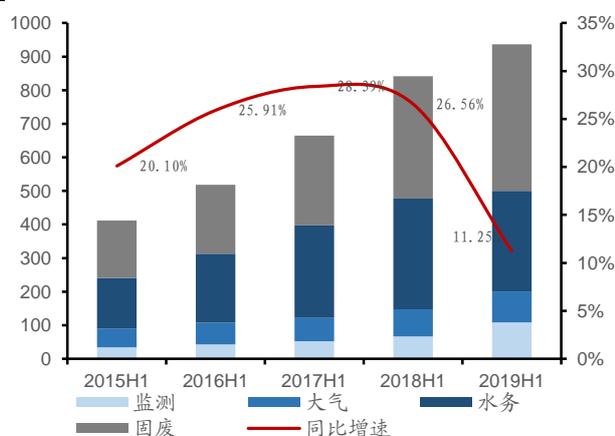
图 1: 2015H1-2019H1 环保板块营收 (亿元) 及增速 (%)	4
图 2: 2015H1-2019H1 环保板块净利润 (亿元) 及增速 (%)	4
图 3: 2015H1-2019H1 环保行业毛利率、净利率 (%)	5
图 4: 2015H1-2019H1 环保行业费用率 (%)	5
图 5: 20151-20191 大气板块毛利率、净利率 (%)	5
图 6: 20151-20191 固废板块毛利率、净利率 (%)	5
图 7: 2015H1-2019H1 水务板块毛利率、净利率 (%)	6
图 8: 2015H1-2019H1 监测板块毛利率、净利率 (%)	6
图 9: 2015H1-2019H1 环保行业资产负债率 (%)	6
图 10: 2015H1-2019H1 环保板块资产负债率 (%)	6
图 11: 2015H1-2019H1 行业应收账款 (亿元) 及增速 (%)	7
图 12: 2015H1-2019H1 环保板块应收账款 (亿元)	7
图 13: 2015H1-2019H1 环保板块经营性现金流净额	8
图 14: 2015H1-2019H1 环保板块经营活动现金流 (亿元)	8
图 15: 2017Q4-2019Q2 各季度环保股基金持仓市值及占比	9
图 16: 碧水源的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	10
图 17: 东方园林的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	10
图 18: 启迪桑德的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	11
图 19: 聚光科技的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	11
图 20: 东江环保的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	11
图 21: 龙马环卫的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况	11
表 1: 2019 年二季度末持仓市值前五的环保股	10
表 2: 策略组合各月收益情况	12

中报综述：营收同比增长 11.25%，归母净利润同比下降 13.65%

从整体来看：环保板块2019年上半年营收、净利润分别同比+11.25%、-13.65%，营收、净利润增速均同比出现明显下滑。我们以环保行业中51家公司的2019年半年报为样本，对环保行业总体及各细分子版块进行了详细分析。2019年上半年，环保行业实现营业收入936.40亿元，同比增长11.25%；实现净利润84.36亿元，同比下滑13.65%。

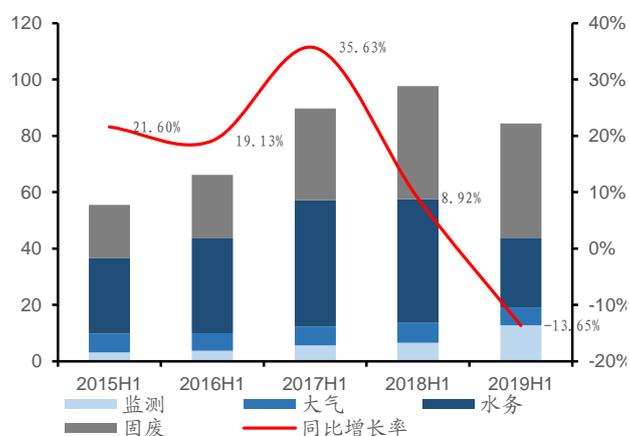
- 从增速分布来看，超四成负增长。净利润增速100%以上的3家，占比5.77%；50-100%的有5家，占比9.80%；30-50%的有6家，占比11.77%；0-30%的有14家，占比27.45%；负增长的有23家，占比45.10%。19年上半年，环保上市公司的业绩总体表现不及预期，净利润负增长的公司占比达45.10%，亏损面超过四成，行业继续经历寒冬。
- 从细分版块来看，商业模式偏运营和产品类的固废、监测板块持续稳定增长，而对资金需求比较高的水处理板块在融资难背景下业绩大幅下滑。在四大子版块中，监测板块表现最靓丽，营收增速62.36%，毛利润维持35%+的水平（毛利率35.69%）；固废板块其次，营收、净利润分别同比+18.64%、+0.61%；大气、水务板块净利润呈现大幅下滑趋势；水务板块增速下滑最明显，营收、净利润同比-9.22%、-43.68%，净利润增速较去年同期下滑41.49pct。

图 1：2015H1-2019H1 环保板块营收（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：2015H1-2019H1 环保板块净利润（亿元）及增速（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

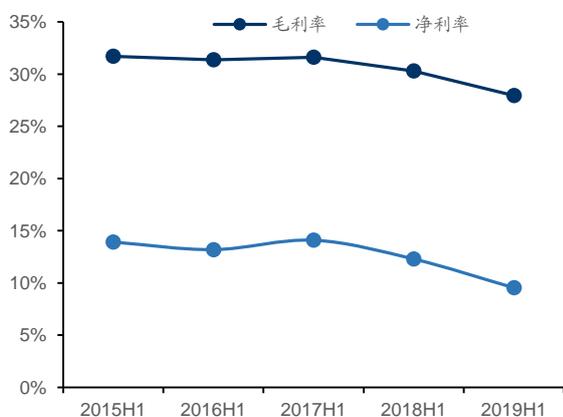
利润表分析：财务费用快速增长拖累净利率

2019H1 环保板块总体毛利率 27.95%，同比下滑 2.35pct；净利率 9.53%，同比下滑 2.76pct。毛利率、净利率均出现明显下滑，净利率下滑幅度超过毛利率。我们分析认为，造成行业利润率下滑的主要原因在于：1) 行业竞争加剧，国企央企强势进入环保领域，依靠自身规模、技术和融资优势抢占市场空间，导致行业竞争激烈程度加剧，低价竞标现象层出不穷，导致很多公司营收规模扩张很快但并未反映到利润上；2) 原先环保公司主要做水厂等运营类项目，现在转

向 PPP 投资类项目，所从事领域并不擅长，叠加 PPP 项目对资金要求很高，导致公司成本增长较快，毛利率下滑。3) 因投资需要大幅举债，财务费用激增，负债增长率很高。上半年环保板块总体的财务费用率为 2.78%，同比提高了 0.84pct，增幅明显，而管理费用率和销售费用率两项指标均有所下滑，表明环保企业一方面承受着资金成本上行的压力，一方面尽可能地压缩内部成本，熬过寒冬。

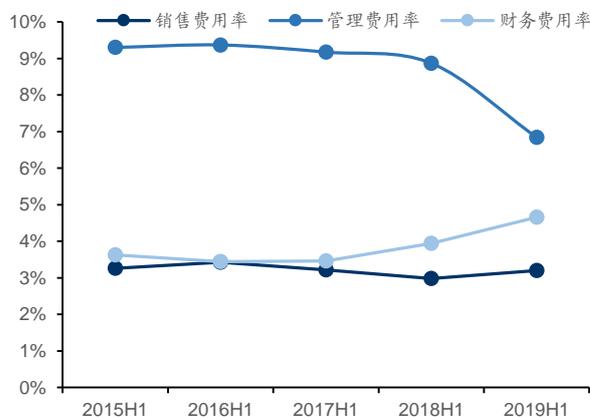
从细分行业来看，大气、固废、水务三个板块的毛利率、净利率均同比出现下滑，监测板块毛利率轻微下滑，净利率同比小幅上涨 1.66pct。其中毛利率下滑最明显的是大气板块，同比下滑了 4.61pct，主要由于大气治理行业因行业高景气已过，企业及政府采购价偏低等因素，拉低了板块毛利率；净利率下滑最明显的是水务板块，同比下滑了 3.22pct，主要由于水务板块 PPP 模式盛行，工程业务居多，前期垫付资金及资本成本上升背景引发财务费用高速增长，且 PPP 新增订单质量较差，项目本身毛利率偏低。

图 3: 2015H1-2019H1 环保行业毛利率、净利率 (%)



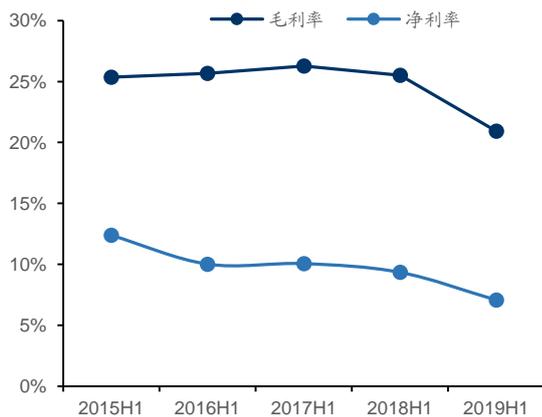
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 2015H1-2019H1 环保行业费用率 (%)



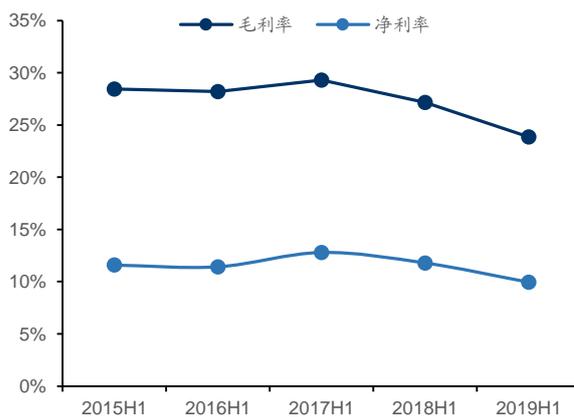
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 2015H1-2019H1 大气板块毛利率、净利率 (%)



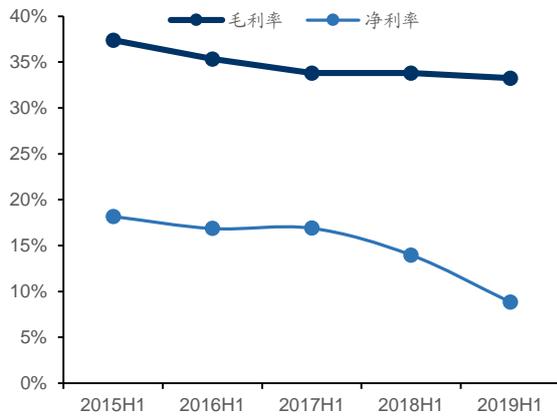
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 2015H1-2019H1 固废板块毛利率、净利率 (%)



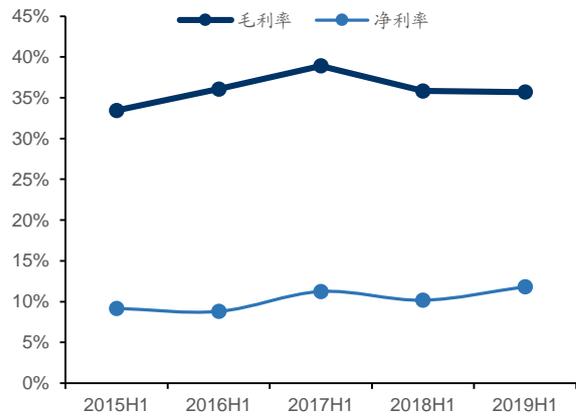
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 2015H1-2019H1 水务板块毛利率、净利率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 2015H1-2019H1 监测板块毛利率、净利率 (%)



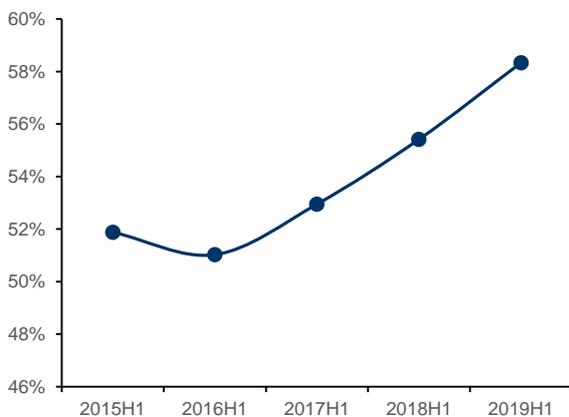
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

资产负债表分析: 负债率提升, 应收账款持续恶化

资产负债率维持上升势头, 固废行业负债增幅明显

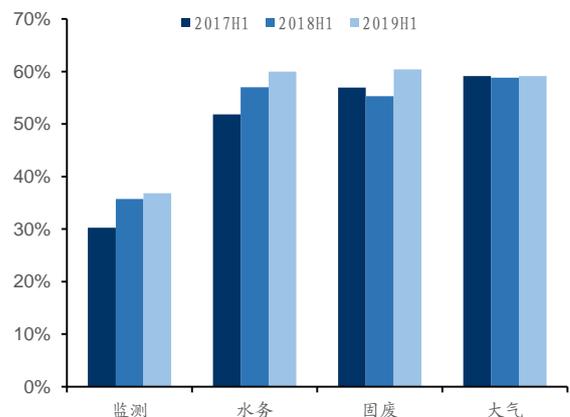
过去五年, 环保板块的资产负债率总体呈现上升趋势, 今年上半年延续了这一趋势, 资产负债率同比上升 2.92pct。从具体板块来看, 监测行业的资产负债率是所有行业最低的, 主要由于监测行业以轻资产模式为主, 并不需要过多资金投入, 且现金流稳定, 行业资产负债率突破 35%, 同比上升 1.13pct。而水务、固废、节能、大气四个板块资产负债率水平较为接近, 均维持在 55%-65%之间, 主要由于行业以重资产模式为主, 工程业务居多, 资金压力较大, 负债率较高。固废行业的资产负债率高速增长, 已突破 60%, 同比上升 5.05pct, 工程业务再创新高, 前期投资额继续保持高速增长。

图 9: 2015H1-2019H1 环保行业资产负债率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 2015H1-2019H1 环保板块资产负债率 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

应收账款增速大幅高于营收增速，在总资产的占比提升 0.4pct

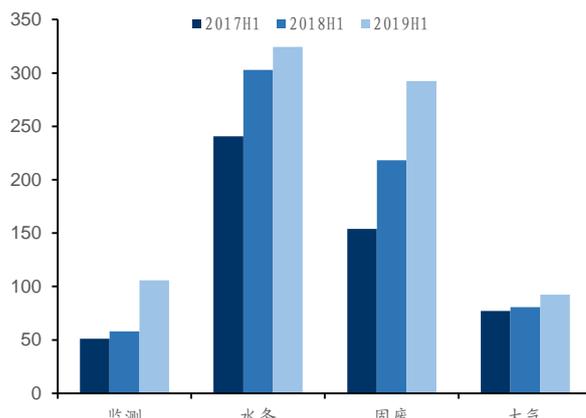
2019H1 环保板块应收账款合计 815.20 亿元，同比增长 23.56%，较 2018 年增速放缓，但仍高于板块营收增速（11.25%），与去年同期相比增速减少 2.71pct。从具体板块来看，大气板块应收账款管控较为合理，同比未出现明显增长；监测、固废、水务板块应收账款同比出现明显增长。应收账款增速大幅高于营收增速，主要是由于政府项目应收账款回收难造成，困扰环保企业的回款压力继续加大，导致环保企业现金流恶化。

图 11: 2015H1-2019H1 行业应收账款 (亿元) 及增速 (%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 2015H1-2019H1 环保板块应收账款 (亿元)



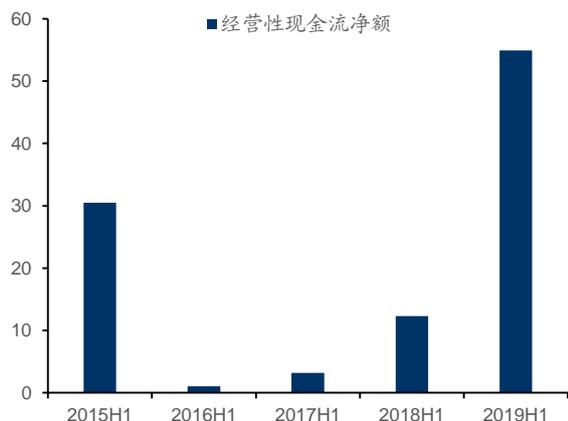
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

现金流量表分析：经营现金流明显改善

现金流是企业的生命线，环保板块因为 PPP 的投资驱动模式备受市场质疑其现金流情况。

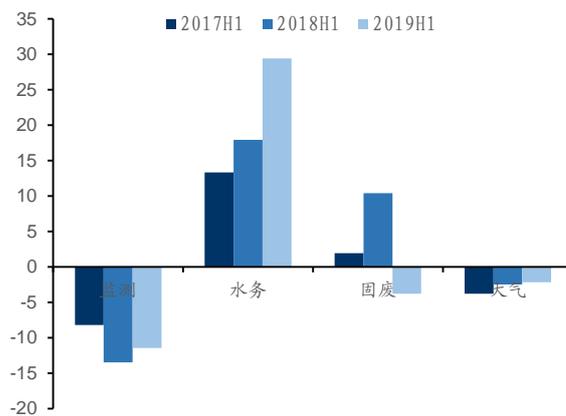
从经营性现金流来看，2014H1、2015H1 板块整体经营性现金流为正，且 15H1 较 14H1 有明显增长，从 16H1 开始，板块经营性现金流开始恶化。到 2019 年 H1，环保板块经营性现金流迎来转折，净额达到 54.90 亿，同比增长 345.6%。前期投产项目开始运营，经营活动现金流明显改善。从 15 年开始，环保上市公司积极参与 PPP 项目，投资性现金流大幅支出，前期资金投入大，但项目回款慢，经营性现金流同样下滑，导致环保企业普遍面临资金难题，19 年前期投产项目开始运营，经营活动现金流明显改善。

图 13: 2015H1-2019H1 环保板块经营性现金流净额



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 2015H1-2019H1 环保板块经营活动现金流 (亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

个股层面: 运营类公司表现较好, 工程类公司业绩持续承压

- 净利润增速在 100% 以上的 3 家, 占比 6.78%, 分别为中国天楹、长青集团、华测检测。中国天楹主要由于子 Urbaser 公司并表, 且借此打开海外环保市场, 推动利润大幅增长。长青集团主要原因是工业集中区的热电联产业务的业绩较去年增加, 且公司收回大额的生物质补贴电费, 减少坏账计提; 华测检测得益于检测市场空间大、增长稳, 第三方检测市场发展更快, 此外公司于 2018 年推行精细化管理经营效益不断提升, 规模效应逐步显现。
- 净利润在 50-100% 的有 5 家, 占比 9.80%; 30-50% 的有 6 家, 占比 11.77%; 0-30% 的有 14 家, 占比 27.45%; 负增长的有 23 家, 占比 45.10%。19 年上半年, 总体上市公司的业绩表现不及预期, 净利润负增长的占比已达 45.10%, 亏损面超过四成, 行业正经历寒冬。
- 所有细分板块中, 监测板块表现最好, 营收、净利润增速均处于所有板块之首。从子版块的情况来看, 监测子版块表现最为靓丽, 净利润同比增速为 50.57%, 主要受益于环保督查持续推进, 企业采购需求持续释放。但上半年政府采购类订单增速有放缓趋势, 我们判断下半年到明年监测行业整体增速可能放缓。生活垃圾焚烧板块上市公司整体业绩稳健, 重点公司伟明环保净利润维持 30%+ 增速。
- 从各板块代表性公司表现来看, 大气板块中龙净环保净利润增速维持在 10% 以上, 虽增速放缓但仍有增长, 清新环境控股权发生变更, 上半年业务整合, 业绩出现明显下滑; 固废板块中伟明环保业绩维持高增长, 资产负债率维持在合理水平, 表现稳健; 水务板块博世科订单仍维持高增长, 现金流有所改善; 监测板块华测检测、先河环保业绩靓丽, 资产负债率处于较低水平, 聚光由于会计政策调整及自身战略调整, 业绩放缓。餐厨垃圾处

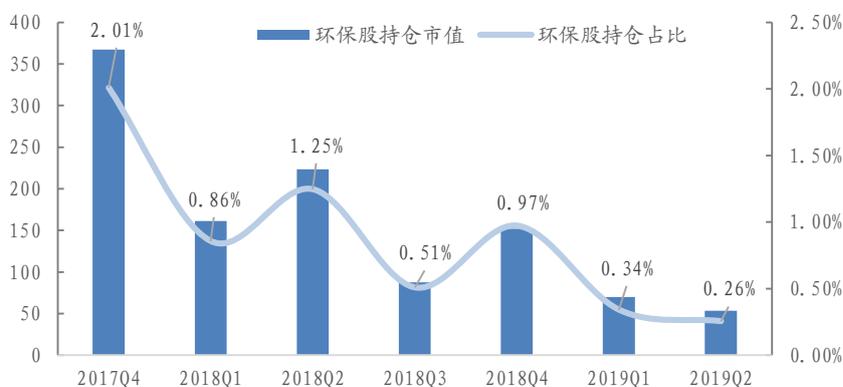
置龙头维尔利受益于垃圾分类加速推进，湿垃圾处置订单增多，新增产能释放，业绩靓丽，同比增长 45%。

机构持仓仍处于历史地位，龙头疲软

环保板块上半年估值业绩双杀，基金持仓创历史新低

公募基金 2019 年中报继一季报公募基金的的环保持股比例下降后，上半年公募基金环保持股占比小幅回落，继续维持相对低位。在我们统计的 82 家环保公司基金持股情况中，二季度末基金持仓环保市值为 53.51 亿元，占基金持股总市值 2.09 万亿元的 0.26%(2019 年一季度末基金持股比例为 0.34%)环保板块下降 0.08%，创历史新低。

图 15: 2017 年 Q4-2019Q2 各季度环保持股基金持仓市值及占比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

行业个股机构持仓比例逐步分化，监测板块资金流入较为显著

相较于 2019 年一季度，二季度行业个股机构资金持仓开始分化，逐步向行业头部企业集中，其中环保机构持股前二的个股华质量检测与格林美二季度机构持仓分别增加 50%、5.13%，机构持股分别提高至 34916 与 10768 万股。

此外，二季度机构资金偏好发生转变，监测板块资金流入较为显著，其中理工环科机构持仓大幅增加 19509%，中国天楹 (235%) 与雪浪环境 (371%) 增持比例均较高，而金园股份 (-14%)、龙净环保 (-20%) 与博世科 (-38%) 均发生不同幅度减持。

部分环保行业龙头机构持仓继续维持低位，而被机构减持最高的前五大个股分别为长青集团 (-91.8%)，聚光科技 (-77.2%)，上海洗霸 (-76.6%)，碧水源 (-51.92%)，博世科 (-37.8%)。

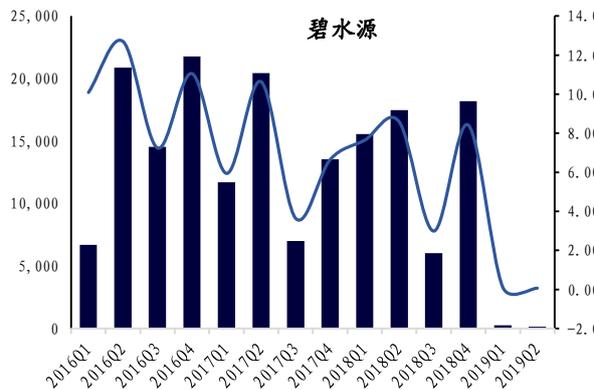
表 1: 2019 年二季度末持仓市值前五的环保股

证券代码	证券简称	2019 年 Q2 持仓 (亿元)	环比变化比例	2019 年 Q1 持股数 (万股)	2019 年 Q2 持股数 (万股)	环比变化比例	所属细分行业
300012.SZ	华测检测	37.71	50.98%	28383.2866	34916.1824	23.02%	监测
002340.SZ	格林美	5.07	5.13%	9571.606	10767.7537	12.50%	固废、再生资源
000546.SZ	金圆股份	2.88	-13.88%	3359.6511	2992.2812	-10.93%	固废
603568.SH	伟明环保	1.61	-20.00%	477.89	747.42	-68.70%	垃圾焚烧
600388.SH	龙净环保	1.58	-19.86%	1563.2588	1277.076	-18.31%	大气
603588.SH	高能环境	1.16	2.72%	1089.738	1083.6865	-0.56%	生态修复
002322.SZ	理工环科	1.11	19508.56%	3.81	879.5187	22984.48%	监测
300422.SZ	博世科	0.85	-37.84%	1161.6483	761.0751	-34.48%	生态修复、水处理
000035.SZ	中国天楹	0.67	235.20%	386.3715	1124.5991	191.07%	固废
300203.SZ	聚光科技	0.56	-77.21%	896.8643	235.2174	-73.77%	监测
000826.SZ	启迪桑德	0.27	43.83%	122.208	230.9387	88.97%	固废、再生资源
603200.SH	上海洗霸	0.26	-76.61%	280.2248	97.6014	-65.17%	水处理
300385.SZ	雪浪环境	0.22	371.38%	25.3378	101.3513	300.00%	固废
300388.SZ	国祯环保	0.19	-3.77%	193.1778	206.9788	7.14%	水处理
300070.SZ	碧水源	0.12	-51.92%	259.4515	150.2015	-42.11%	水处理

环保几个典型龙头公司的机构持仓继续处于低位

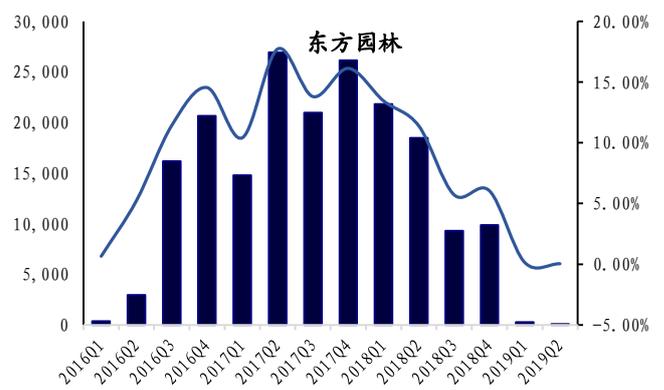
传统环保龙头企业碧水源、启迪环境、东方园林等工程类股票上半年机构基本上没有持仓。东江环保和瀚蓝环境等优质的运营类股票受公司自身经营周期影响，二季度也被机构减持。机构持仓较为稳定的是龙净环保和高能环境，均是今年业绩较为稳定的品种。而垃圾分类相关个股机构持仓并未明显增加，显示此轮垃圾分类主题机构参与有限。

图 16: 碧水源的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



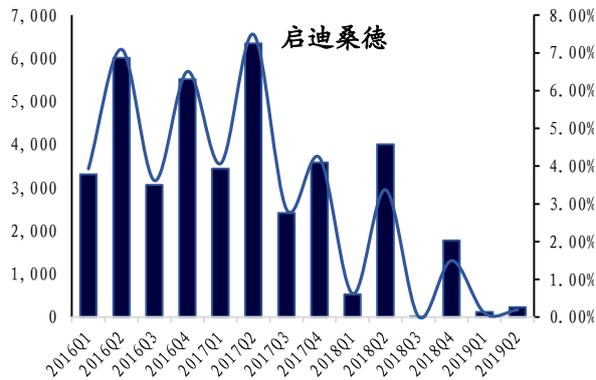
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 东方园林的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



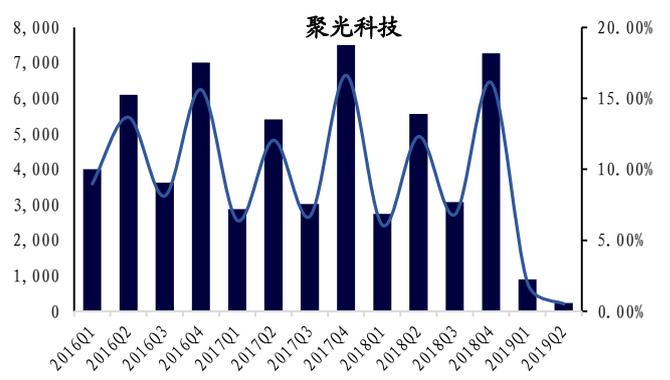
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 启迪桑德的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



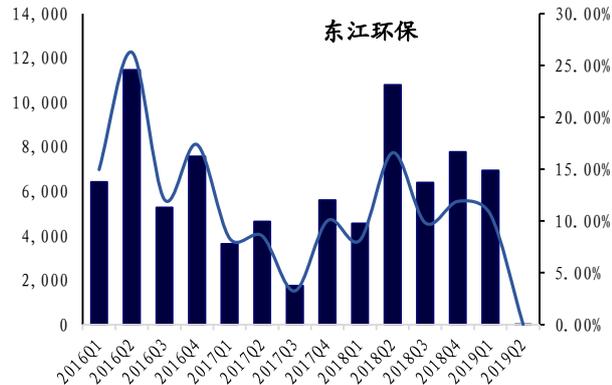
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: 聚光科技的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



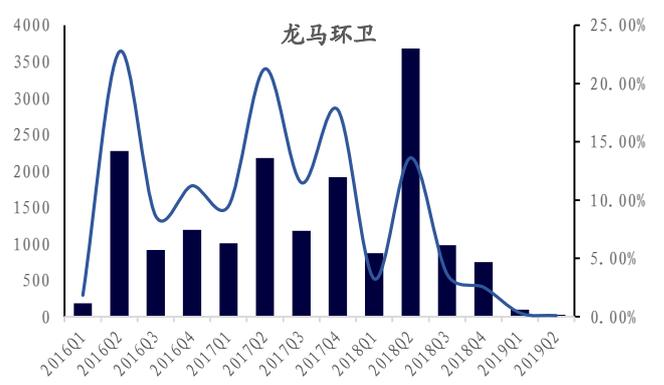
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: 东江环保的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: 龙马环卫的基金持仓数量(左轴, 万股)和持仓比例(右轴)变化情况



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

行业月度推荐收益率

8 月份,受制于大盘盘整及中报业绩等原因,环保股整体面临回调。我们重点推荐的上海环境、高能环境和国祯环保跌幅分别为-6.90%、-3.29%、-7.86%。

表 2: 策略组合各月收益情况

年月	月度组合	月度收益率	沪深 300 收益率	环保板块收益率
19 年 8 月	上海环境	-6.90%	-1.50%	-2.44%
	高能环境	-3.29%		
	国祯环保	7.86%		
19 年 7 月	高能环境	-6.00%	0.26%	-10.02%
	上海环境	-10.51%		
	聚光科技	-5.60%		
19 年 6 月	高能环境	12.55%	5.25%	9.59%
	伟明环保	10.93%		
	博世科	11.10%		
19 年 5 月	国祯环保	-12%	-6.27%	-8.62%
	东江环保	-9.40%		
	博世科	-11.43%		
19 年 4 月	国祯环保	0.00%	1.06%	-5.60%
	东江环保	-2.65%		
	博世科	-3.59%		
19 年 3 月	大禹节水	9.66%	5.53%	6.38%
	博世科	2.54%		
	碧水源	0.00%		
19 年 2 月	大禹节水	37.53%	14.61%	24.36%
	国祯环保	27.33%		
	碧水源	32.11%		
19 年 1 月	瀚蓝环境	-1.21%	5.90%	-9.03%
	先河环保	-2.21%		
	国祯环保	-6.55%		
18 年 12 月	聚光科技	5.08%	-4.30%	-5.23%
	瀚蓝环境	4.31%		
	东江环保	0.79%		
18 年 11 月	先河环保	11.34%	-1.32%	4.42%
	聚光科技	5.85%		
	瀚蓝环境	7.17%		
18 年 10 月	聚光科技	-7.09%	-7.10%	-15.60%
	国祯环保	-1.37%		
	先河环保	-2.63%		
18 年 9 月	东江环保	-6.83%	4.49%	-1.64%
	聚光科技	-2.21%		
	瀚蓝环境	-0.93%		
18 年 8 月	聚光科技	-4.59%	-3.99%	-11.80%
	碧水源	-15.86%		
	启迪桑德	-21.07%		
18 年 7 月	东江环保	22.30%	2.52%	-3.16%
	聚光科技	4.63%		
	国祯环保	1.55%		
18 年 6 月	聚光科技	2.98%	-6.50%	-10.60%
	瀚蓝环境	-0.13%		
	碧水源	-11.84%		
18 年 5 月	东江环保	9.12%	0.37%	-4.70%
	瀚蓝环境	0.93%		
	启迪桑德	-2.50%		
18 年 4 月	启迪桑德	3.06%	-2.83%	-4.22%
	碧水源	2.04%		
	国祯环保	12.87%		

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

专项债拉动地方投资，生态环保领域将受益

国务院总理李克强 9 月 4 日主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。为加快发行使用地方政府专项债券，会议确定，一是根据地方重大项目建设需要，按规定提前下达明年专项债部分新增额度，确保明年初即可使用见效，并扩大使用范围，重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，**农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目**，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施。专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。二是将专项债可用作项目资本金范围明确为符合上述重点投向的重大基础设施领域。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右。三是加强项目管理，防止出现“半拉子”工程。按照“资金跟项目走”的要求，专项债额度向手续完备、前期工作准备充分的项目倾斜，优先考虑发行使用好的地区和今冬明春具备施工条件的地区。各地和有关部门要加强项目储备，项目必须有收益，要优选经济社会效益比较明显、群众期盼、迟早要干的项目，同时也要防止一哄而上，确保项目建设取得实效。

同时，据 21 世纪经济报，监管部门已下发文件要求地方报送 2020 年重大专项债项目资金需求；经全国人大常委会审议批准，今年将提前下达部分 2020 年新增地方政府债务限额。

本次国务院常务会议的部署从政策上延续了 8 月 31 日金融委第七次会议强调“金融部门继续做好支持地方政府专项债发行相关工作”的规定。从时间上看，2018 年是在 12 月底授权提前下达 2019 年地方政府新增债务限额；本次再度提前，表明政府对专项债项目的高度重视，基建投资有望好转。而从专项债重点支持的领域来看，农林水利、城镇污水垃圾处理等生态环保项目被重点提及，相关环保领域的投资机会值得重点关注。**推荐关注：1) 农林水利：农业节水优质服务商大禹节水；2) 城镇污水处理：碧水源、博世科等；3) 垃圾处理：瀚蓝环境、伟明环保等。**

投资策略：专项债拉动地方投资，污水和垃圾处理领域有望受益

随着地方政府专项债的发行，农林水利、城镇污水垃圾处理等生态环保领域的投资将明显加大。同时，目前各省陆续出台垃圾分类的相关政策，垃圾分类正快速席卷各大城市，后续随着垃圾分类的推进，垃圾分类政策在新的重点城市落地，行业有望在反复中前行。环保板块当前处在估值和持仓历史低点，地方政府专项债发行和垃圾分类有望提升市场情绪和关注度，有望促进行业估值修复。后续看好有业绩支撑的高景气细分行业，推荐：1) 农林水利领域：农业节水优质服务商大禹节水；2) 城镇污水处理：碧水源、博世科等；3) 垃圾处理：瀚蓝环境、伟明环保等。

风险提示

项目推进进度不及预期风险；政策落地不及预期风险；商誉减值风险。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 (9月4日)	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601200	上海环境	买入	12.07	0.82	0.67	0.81	14.72	18.01	14.90	1.9
300422	博世科	买入	10.28	0.66	0.91	1.20	15.58	11.30	8.57	2.5
300021	大禹节水	买入	5.16	0.42	0.62	0.84	12.29	8.32	6.14	2.9

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032